

agf
special
fund limited

To The Shareholders

In order to get your Fund's report for the 1975 second half to you as quickly as possible, we are reporting to you as of December 15. A statement of the Fund's position at the close of the year will of course be included in the 1975 Annual Report which you will receive later.

U.S. and Canadian stock markets have moved lower during the second half of the year in correction of the exceptional gains recorded during 1975's first six months. Reflecting its more volatile nature, Special Fund has declined 16.3% since June 30 while the Dow Jones Industrial Average fell 4.8% and the Toronto Stock Exchange Industrial Index lost 9.2%. On the year to date your Fund is up 33%.

Although this second half correction has been more extensive than we anticipated at mid-year, it is a process which is basically healthy for the stock market and which gives the market a more solid base to support a resumption of the bull market in 1976. We anticipate another good year for equity investing in 1976, particularly for the U.S. stock markets, as the economic recovery proceeds. Corporate profits are likely to record surprisingly strong gains next year as profit margins benefit from the exceptional efforts businesses are making to increase productivity.

Your Fund is well represented in the shares of companies which should achieve strong earnings gains in 1976. Particular emphasis has been given to the consumer sector of the market because it will be a revival of consumer spending which will lead the economy out of recession. Thus the stocks of consumer product and services companies should be in the forefront of any stock market upturn which is based on the prospect of economic recovery.

C. Warren Goldring
President

Richard J. Whiting
Vice-President

December 15, 1975

Aux actionnaires,

Notre limite fixée au 15 décembre nous presse de vous communiquer sans tarder ce qui s'est produit dans votre Fonds pour les six derniers mois de 1975. Notre rapport annuel de 1975, que vous recevrez bientôt, sera accompagné de l'état de fin d'année qui décrira la situation du Fonds.

Les marchés des valeurs canadiens et américains ont baissé au cours de la seconde moitié de l'année par opposition à la première durant laquelle on a enregistré des gains exceptionnels. Le Fonds spécial, du domaine un peu plus impondérable, accuse une baisse de 16.3% depuis le 30 juin, tandis que Dow Jones Industrial, en moyenne, est tombé à 4.8% sans oublier l'Indice industriel de la Bourse de Toronto qui a perdu 9.2%. Depuis exactement un an aujourd'hui, votre Fonds a augmenté de 33%.

Bien que la seconde moitié de l'année 1975 fût meilleure que ce que nous avions espéré à cette période-là, il fut heureux au fond que le marché des actions en ait profité. Ce même marché est engagé sur la voie d'une ascension récupérée pour 1976. Une bonne année prospère s'annonce face au placement des actions en 1976, surtout en ce qui a trait à la bourse des valeurs américaines, au fur et à mesure que l'économie reprendra son essor. Les gains corporatifs indiquent vraisemblablement des montées considérables et énergiques l'an prochain du fait que les marges de gains profitables provenant des efforts exceptionnels déployés par les entreprises contribueront à une productivité accrue.

Les actions de votre Fonds font merveilleuse figure, celles même des sociétés engagées sur la voie du profit qui percera en 1976. Il importe ici de souligner l'accent particulier qu'on a donné au secteur du consommateur du fait que ce dernier revivra par sa demande re-calibrée, laquelle contribuera à sortir hors du pétrin l'économie en général. De ce fait les actions qui ressortent du produit du consommateur et des entreprises vouées aux services devraient sans contredit tenir la vedette de n'importe quel marché des valeurs, une recrudescence sur laquelle nous comptons pour respirer mieux au point de vue économie.

Le Président
C. Warren Goldring
Le Vice-président
Richard J. Whiting

Le 15 décembre 1975

AGF Special Fund Limited Portfolio as at December 15, 1975

AGF Special Fund Limited Portefeuille au 15 décembre 1975

Number of
Shares or Par Value
Nombre d'actions
ou valeur au pair

Market
Value
Valeur
marchande

SERVICES

Services

A. FINANCIAL (13.6%)

A. Finance

23,000	Combined Insurance Co. of America	\$ 242,252
15,750	Flexi-Van Corp.	119,920
21,600	Imperial Corp. of America	197,355
\$100,000	International Telephone & Telegraph Corp. Conv. Sub. Deb. 8-5/8%, June 1, 2000	99,997
12,000	Lomas & Nettleton Financial	71,572
\$300,000	Lomas & Nettleton Financial conv. debts. 5½%, June 1, 1991	164,462
16,500	The Mercantile Bank of Canada	270,188
10,000	MGIC Corp.	100,251
20,000	Mission Equities Corp.	149,742
15,000	National Old Line Insurance 'B'	53,298
7,200	Sea Containers Inc.	98,677
		<u>\$ 1,567,714</u>

B. BUSINESS (8.2%)

B. Affaires

8,000	American Broadcasting Corporation	\$ 149,234
6,100	W. W. Grainger	161,011
8,200	Interpublic Group	131,113
10,000	National CSS Corp.	90,099
17,300	New York Times Cl. A	197,583
17,700	Tiger Int'l. Corp.	217,875
		<u>\$ 946,915</u>

C. CONSUMER (10.2%)

C. Consommateur

5,900	Cox Cable Communications	\$ 75,620
16,000	Denny's Inc.	290,347
7,200	General Cinema Corp.	127,915
4,000	Jerrico Corp.	118,271
25,880	National Medical Enterprises Inc. Cl. A.	180,629
9,950	Pizza Hut Inc.	213,389
11,200	Sambo's Restaurants, Inc.	164,868
		<u>\$ 1,171,039</u>

CONSUMER GOODS

Biens de Consommation

A. DURABLES (7.1%)

A. Appareils Ménagers

9,000	Ethan Allen Inc. Class A	\$ 165,605
15,000	Fleetwood Enterprises	190,350
15,000	Franklin Mint Corp.	401,639
21,100	Goodrich Warrants	53,552
		<u>\$ 811,146</u>

B. NON-DURABLES & RETAILING (21.5%)

B. Non Durables & Détail

4,600	Bausch & Lomb	\$ 129,007
10,500	Fotomat Corp.	146,570
15,000	House of Fabrics	142,763
15,600	Ideal Toy Corp.	102,941
8,300	Interco	319,141
11,000	Knickerbocker Toy	122,839
10,100	Modern Merchandising Inc.	155,084
22,000	Pamida Ind.	136,798
6,000	Payless Cashways	137,813
2,000	Petrie Stores	145,174
5,000	Polaroid Corp.	146,570
14,000	Tandycraft Inc.	172,330
9,000	Tropicana Products	210,146
6,000	Warner Communications	102,789
9,600	Warner Communications Cv.C.Pfd.	26,801
6,300	West-Point Pepperell	228,648
7,100	Wynns International	49,555
		<u>\$ 2,474,969</u>

Number of
Shares or Par Value
Nombre d'actions
ou valeur au pair

Market
Value
Valeur
marchande

NATURAL RESOURCES

Ressources Naturelles

A. ENERGY (8.3%)

A. Pétrole et Gaz

40,000	Alberta Eastern Gas Limited	\$ 345,000
15,000	Dorchester Gas	121,824
24,000	Pan Ocean Oil Corporation	246,000
11,000	Tenneco Offshore	67,003
\$200,000	United Siscoe Mines Ltd. 8% Convertible Debentures, February 22, 1979	174,000
		<u>\$ 953,827</u>

B. ENERGY EQUIPMENT & SERVICES (4.2%)

B. Services Pétroliers

4,000	Helmerich & Payne Inc.	\$ 115,733
10,600	Parsons (Ralph M.) Co.	212,532
5,800	Smith International	160,452
		<u>\$ 488,717</u>

C. OTHER RESOURCES (1.3%)

C. Autres Ressources

2,900	Carbon Industries Inc.	\$ 45,633
3,600	Moore McCormack Resources	99,591
		<u>\$ 145,224</u>

TECHNOLOGY

Technologie

A. ELECTRONICS (9.0%)

A. Electroniques

18,375	Analog Devices, Inc.	\$ 132,912
10,200	Centronics Corp.	179,919
11,400	C.T.S. Corp.	163,473
4,800	Loral Corporation	34,720
13,300	Microwave Associates Inc.	175,528
3,000	National Semiconductor	109,642
10,000	Watkins Johnson Co.	239,841
		<u>\$ 1,036,035</u>

B. OTHER (6.0%)

B. Autres

24,750	Armin Corporation	\$ 251,262
8,200	Bell & Howell	120,707
6,000	Pall Corporation	129,438
6,000	Syntex Corp.	182,736
		<u>\$ 684,143</u>

SUMMARY OF NET ASSETS

Sommaire de l'Actif Net

TOTAL PORTFOLIO (89.4%)

Total du Portefeuille	\$ 10,279,729
-----------------------	---------------

CASH AND OTHER NET ASSETS

(10.6%)

Argent ou autre actifs net	1,218,508
----------------------------	-----------

TOTAL NET ASSETS*

Total de l'actif net	\$ 11,498,237
----------------------	---------------

NET ASSET VALUE PER SHARE

Valeur de l'Actif Net par Action

	\$ 2.37
--	---------

*Unaudited

*Non-Véifié

About This Fund:

AGF Special Fund seeks capital appreciation through equity investment in companies which are expected to record above-average future rates of earnings growth. To attain this end, the Fund frequently invests in companies at a relatively early stage of their business history or in companies where new products or ideas seem likely to result in exceptional growth in the future. Investments are also made in turn-around situations where changing conditions may revitalize a company with past problems.

Because of the type of investments it makes, AGF Special Fund tends to be more volatile than the recognized stock market averages and it is speculative in nature. In an effort to reduce its volatility during declining markets, the Fund from time to time holds a significant portion of its assets in cash and short-term, fixed income securities.

Special Fund invests mainly but not necessarily exclusively in Canadian and American securities. Because of the wider range of industries and the more active securities markets in the United States, the Fund has typically invested the greatest proportion of its assets in the shares of American companies. Special Fund has the flexibility, however, to make equity investments wherever the potential for worthwhile capital gains appears to exist.

A Propos de ce Fonds:

Le Fonds spécial AGF recherche la revalorisation de capitaux au moyen de placements de valeurs variables dans des compagnies où l'on s'attend voir des futurs taux au-dessus de la moyenne en ce qui concerne la production de gains. Pour en venir là, le Fonds investit souvent dans des compagnies dont l'existence remonte relativement à peu de temps ou dans d'autres compagnies où des produits nouveaux ou des idées nouvelles laissent présager un avenir prometteur de façon exceptionnelle. Les placements s'effectuent aussi au moment de situations marquantes alors que les conditions changeantes peuvent revigorer une compagnie qui vient de résoudre ses problèmes désormais du passé.

Considérant le genre de placements qu'il pratique, le Fonds spécial AGF a tendance à être plus volatile que les moyennes reconnues du marché des valeurs et s'adonne en soi à la spéculation. En vue d'atténuer sa volatilité durant les cours en baisse, le Fonds maintient de temps à autre une bonne partie de son actif dans des valeurs en espèces, à brève échéance et à revenu fixe.

Le Fonds spécial investit surtout mais pas nécessairement de façon exclusive dans des titres canadiens et américains. Vu que les États-Unis possèdent un plus vaste éventail d'industries et de marchés de valeurs plus actifs, le Fonds s'est typiquement appliqué à investir la plus grande partie de son actif dans des actions de sociétés américaines. Le Fonds spécial conserve cependant la flexibilité qui lui permet d'investir des capitaux là où semble exister le potentiel qui rapportera des gains en capital qui valent vraiment.

AR05

Directors/Administrateurs:

C. WARREN GOLDRING,
President, A.G.F. Management Limited
Président, La Société de Gestion A.G.F.

ROBERT LAW, Q.C.
Barrister & Solicitor
Avocat & Procureur

PHILIPPE CASGRAIN, Q.C.
Barrister & Solicitor
Avocat & Procureur

FLOYD S. CHALMERS, O.C., LL.D., Litt.D.,
Chairman, Floyd S. Chalmers Foundation
Président, Floyd S. Chalmers Foundation

W. ALLAN MANFORD,
Chairman, A.G.F. Management Limited
Président du Conseil, La Société de Gestion
A.G.F.

SAMUEL T. PATON,
Deputy Chairman and Director,
The Toronto-Dominion Bank
Vice-Président du Conseil et administrateur,
La Banque Toronto-Dominion

HAROLD M. TURNER
Retired Business Executive
Directeur d'Affaires en Retraite

Custodian of Securities/Gardien des valeurs

A CANADIAN CHARTERED BANK
UNE BANQUE CANADIENNE A CHARTE

Auditors/Vérificateurs

PRICE WATERHOUSE & CO., Toronto

Registrar and Transfer Agent Registraire et Agent de transfert

A.G.F. MANAGEMENT LIMITED, TORONTO

Branch Registrar and Branch Transfer Agent Agent de Transfert et Registraire d'une des succursales

MONTREAL TRUST COMPANY
Montreal, Winnipeg, Vancouver, Calgary, Halifax

Distributor and Management Advisor Gérant et distributeur

A.G.F. MANAGEMENT LIMITED, Toronto,
Ontario

Interim
Report
December 15, 1975

Rapport
Provisoire
15 décembre, 1975